

Maj Invest Emerging Markets Value

DK0060522316

**Klaus Bockstaller**

Aktiechef

Ansvarlig for Maj Invest
Emerging Markets Value

Klaus Bockstaller har arbejdet med aktieinvesteringer de seneste 30 år, heraf adskillige år med fokus på emerging markets-aktier.

Maj Invest Emerging Markets Value gav i august måned et afkast på -1,3 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World EM faldt 0,9 pct. målt i danske kroner. Afkastet bør som altid ses over en periode på tre år eller længere.

August måned var præget af en mere risikovillig stemning på emerging markets drevet af fornyet fokus på at håndtere Kinas langsigtede strukturelle problemer med en kombination af udbudstiltag og efterspørgselsstimuli, herunder de første kontanttilskud til børnepasning. Forhandlingerne mellem USA og Kina gav midlertidig ro, da Trump-administrationen forlængede den nuværende toldaftale med yderligere 90 dage, så markederne fik luft og styrkede optimismen. Indiens centralbank fortsatte med at svække den indiske rupee og sænke renten for at modvirke effekten af toldsatserne, delvist muliggjort af faldende inflation. Selskaber med skuffende kvartalsregnskaber, eksempelvis Meituan, kom under pres. Hård konkurrence og pressede marginer udgør en stor risiko i visse sektorer i Kina.

Den største negative bidragsyder til afkastet i august var aktievalget i Kina. Det skyldtes dels for få investeringer i aktier som eksempelvis Tencent, der fik opjusteret forventningerne, men som samtidig handles til høje værdiansættelser. Dels at vi oplevede sunde kurskorrektioner i de bankaktier, vi havde overvægt i, herunder China Construction Bank. Modsat gik det godt i råvaresektoren, især i Jiangxi Copper, China Hongqiao (aluminium) og Anglo Gold i Sydafrika. Overvægten i indiske banker underperformede, og vi skal holde øje med, om efterspørgslen efter lån er ved at flade ud, imens husholdningernes økonomi bliver mere presset.

Vi påbegyndte en position i Poly Property Services, som de seneste fem år har haft over 20 pct. gennemsnitlig årlig vækst i omsætningen. Aktien har længe været presset af den kinesiske ejendomskrise, men med stærke pengestrømme og høj vækst ser vi værdiansættelser på under P/E 10 som meget attraktive. Vi hjemtog gevinst i sydkoreanske Amore Pacific og i Telkom South Africa, hvor vi ikke så nye katalysatorer til at drive kursen højere. Vi solgte helt ud af BDO Uni-bank og Harmony Gold, hvor regnskaberne skuffede, og hvor Harmony desuden havde driftsproblemer, som ikke blev opvejet af en høj guldpris.

Der er flere positive kræfter til at understøtte emerging markets, herunder en fortsat svækkelse af dollaren samt yderligere lempelser i pengepolitikken fra flere centralbanker i området. Regionen ventes at opretholde en markant højere vækst end de udviklede økonomier, og selskabernes indtjening forventes at stige. Værdiansættelserne er fortsat attraktive og ligger på et betydeligt lavere niveau end i de udviklede markeder. Men der er også væsentlige risici. Geopolitiske spændinger og usikkerhed om handelspolitik fortsætter. Den midlertidige "våbenhvile" mellem USA og Kina er ikke en endelig løsning. På selskabsniveau er intens konkurrence og pressede marginer – især i Kina – fortsat en faktor.

Klaus Bockstaller, 2. september 2025.

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.